

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: M6202 – Hospodářská politika a správa
Studijní obor: Pojišťovnictví

Rating pojišťoven

Insurance rating

DP – PO – KPO – 2007 25

MICHAL PRAŽÁK

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Eva Ducháčková, CSc., Katedra
pojišťovnictví
Konzultant diplomové práce : Ing. Radek Moc, Česká pojišťovna a.s.

Počet stran: 60
Datum odevzdání: 21. květen 2007

Čestné prohlášení

Tímto prohlašuji, že jsem diplomovou práci vykonal samostatně s použitím uvedené literatury a jiných zdrojů v elektronické podobě pod vedením vedoucího a konzultanta. Byl jsem seznámen s tím, že se na mou diplomovou práci plně vztahuje zákon č. 121/2000 o právu autorském, zejména §60 (školní dílo) a §35 (o nevýdělečném užití díla k vnitřní potřebě školy).

Beru na vědomí, že TUL má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé práce a prohlašuji, že souhlasím s případným užitím mé práce (prodej, zapůjčení apod.)

Jsem si také vědom toho, že užití své diplomové práce či poskytnutí licence k jejímu užití mohu jen se souhlasem TUL, která má právo ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, vynaložených univerzitou na vytvoření díla (až do její skutečné výše).

Po pěti letech si mohu tuto práci vyžádat v Univerzitní knihovně TU v Liberci, kde je uložena, a tím výše uvedená omezení vůči mé osobě končí.

V Liberci dne 30.5.2006

Poděkování

Chtěl bych tímto poděkovat vedoucí své diplomové práce, paní Ing. Evě Ducháčkové, CSc za její odborné vedení mé práce, za věnovaný čas a za poskytnutí cenných rad při zpracování diplomové práce. Dále bych chtěl poděkovat za pomoc svému konzultantovi, panu Ing. Radku Mocovi.

Resumé

Tématem této diplomové práce je rating v pojišťovnictví. Obecně je rating považován za hodnocení určitého subjektu. Význam ratingu vzrůstá s postupujícím rozvojem finančních trhů, s jejich rostoucí komplikovaností, globalizací a finančními inovacemi. Nutnost hodnotit důvěryhodnost protistrany při finanční transakci se stala klíčovou investiční informací pomáhající snižovat riziko podnikání zejména na mezinárodní scéně.

Na úvod ve své diplomové práci bych chtěl přiblížit význam, historii a druhy ratingů. Dále pak dojde k představení jednotlivých ratingových agentur včetně jejich postupů při hodnocení daných subjektů. Na závěr dojde ke zhodnocení stavu ratingu v České republice a zmíním se i o potřebě ratingu v činnosti zajištění, což je úzce spjato s pojištěním.

Summary

The theme of this diploma work is insurance rating. Generally is rating considered as a valuation of the specific subject. Importance of rating increases with progressive development of financial markets, with their growing complicity, globalization and financial innovations. Necessity to rate credibility of counterparty during financial operations became the key investment information in helping to reduce business risk mainly on international field.

At the beginning of my diploma work I would like to bring meaning, history and kinds of rating closer to you. Further there will be introduced rating agencies including their rating methodologies. In conclusion of my diploma work there is an estimation of the insurance rating in the Czech Republic and also brief mention of reinsurance rating which is closely linked with insurance.

Obsah	7
Seznam použitých zkratk a symbolů	10
1. ÚVOD	11
1.1 Charakteristika pojišťovnictví	11
1.2 Specifika hospodaření pojišťoven	12
1.3 Subjekty působící na pojistném trhu	12
1.4 Právní úprava pojišťovnictví	13
1.5 Účetnictví v pojišťovnictví	14
2. RATING	15
2.1 Úvod do ratingu	15
2.2 Definice a význam ratingu	16
2.3 Historie ratingu, původ a vlastníci ratingových agentur	18
2.4 Rating pojišťovny	20
2.4.1 Interaktivní rating	21
2.4.2 Nestandardní rating	21
2.5 Typy ratingu	21
2.5.1 Dělení podle dluhového instrumentu a jeho denominace	21
2.5.2 Dělení z hlediska časového	22
2.5.3 Dělení ve vztahu k měně domácí a zahraniční	23
2.6 Typy ratingu pojišťovacích společností	23
2.6.1 FSRs	23
2.6.1.1 Mezinárodní dlouhodobá FSR's stupnice	25
2.6.1.2 Národní dlouhodobá FSR's stupnice	27
2.6.2 Debt ratings	28
2.7 Existence ratingů pojišťovacích společností	28
3. RATINGOVÉ AGENTURY	30
3.1 Hlavní ratingové agentury	32
3.2 Cena ratingu	33

4. METODOLOGIE RATINGU 34

4.1 Standard&Poor's metodologie	35
4.1.1 Průmyslové riziko	35
4.1.2 Obchodní pozice	35
4.1.3 Řízení a strategie pojišťovny	36
4.1.4 Operační výkonnost	36
4.1.5 Investice	37
4.1.6 Kapitalizace	37
4.1.7 Likvidita	38
4.1.8 Finanční přizpůsobivost	39
4.2 Moody's metodologie	39
4.2.1 Průmyslové analýzy	39
4.2.2 Analýzy společnosti	40
4.3 A.M.Best metodologie	41
4.3.1 Stabilita rozvážného účtu	41
4.3.1.1 Upisovací spekulace	41
4.3.1.2 Finanční spekulace	42
4.3.1.3 Majetkové spekulace	42
4.3.1.4 BCAR	42
4.3.2 Operační výkonnost	43
4.3.3 Obchodní profil	44
4.4 Ratingové škály dle jednotlivých agentur	45
4.4.1 Standard & Poor's	45
4.4.2 Moody's	45
4.4.3 A.M.Best	46
4.4.4 Fitch	47

5. RATING ZAJIŠŤOVEN 47

5.1 Zajišťovna Converium	47
---------------------------------	-----------

6. RATING V ČESKÉ REPUBLICE	49
6.1 Česká pojišťovna	51
6.2 Amcico ALG Life	52
6.3 ČSOB pojišťovna	53
6.4 Kooperativa	53
7. VZTAH MEZI RATINGOVOU SPOLEČNOSTÍ A POJIŠŤOVNOU	54
7.1 Vztah mezi ratingovou společností a pojišťovnou	54
7.1.1 Zpevnění základů	54
7.1.2 Vztah pojišťovatele a ratingové společnosti	54
7.1.3 Pravidelná a otevřená komunikace	55
7.1.4 Jasná strategie a cíle	55
7.1.5 Maximální eliminace překvapení	55
7.2 Průhlednost	56
7.3 Stabilita	56
7.4 Solvency II	57
8. ZÁVĚR	59
Literatura	60

Seznam použitých zkratk a symbolů

aj.	a jiné
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
BCAR	Koeficient kapitálové přiměřenosti podle společnosti A.M.Best
Co.	company - společnost
č.	číslo
ČR	Česká republika
EAR	Earnings adequacy ratio – koeficient přiměřeného zisku
FSR's	Financial Strength Ratings - finančně silné ratingy
GAAP	Všeobecně uznávané účetní zásady
HDP	hrubý domácí produkt
IBCA	
Inc	incorporated - a.s. (akciová společnost)
Kč	Koruna česká
Ltd	limited - s.r.o. (společnost s ručením omezeným)
MCM	McCarthy, Crisanti and Maffei
mil.	milionů
mld.	miliard
NAIC	Národní asociace pojišťovacích komisařů
např.	například
NPV	Net present value - čistá současná hodnota
pi	public information - veřejné informace
Rating	hodnocení
ROR	Return on revenues – zisky před zdaněním
S&P	Standard&Poor's
sb.	sbírky
tj.	to jest
tzv.	takzvaný
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
WTC	World Trade Center - Světové obchodní centrum

1.ÚVOD

1.1 Charakteristika pojišťovnictví

Pojišťovnictví je specifické odvětví ekonomiky, které zabezpečuje finanční eliminaci rizik ovlivňující činnost lidí. Zahrnuje všechny pojišťovací instituce, které mají oprávnění k podnikání v pojištění v dané ekonomice, ve všech jejich formách.

V jednotlivých zemích se uplatňuje různý přístup k pojetí pojmu pojišťovnictví z hlediska zahrnování institucí do tohoto odvětví ekonomiky. Pojišťovnictví v řadě zemí zahrnuje kromě institucí komerčního pojišťovnictví zdravotní pojišťovny, někdy rovněž pojišťovny sociální. U nás se do pojišťovnictví zahrnují pouze instituce zabývající se komerčním pojištěním.

U nás tedy chápeme pojišťovnictví jako specifické odvětví ekonomiky zabývající se pojišťovací, zajišťovací a zprostředkovatelskou činností v oblasti pojištění a s tím spojenými činnostmi. Předmětem pojišťovnictví jako odvětví ekonomiky je řízení pojišťoven ze strany státních orgánů, které dohlíží na dodržování správného podnikání v oblasti pojištění, dále je předmětem pojišťovnictví řízení pojišťoven, kalkulace pojistného, tvorba technických rezerv, informační soustava apod. V rámci pojišťovnictví v jednotlivých zemích existují a působí instituce, jejichž účelem je organizování vzájemné spolupráce pojišťoven, asociace pojišťoven.

Pojišťovnictví zahrnuje různé instituce, lišící se zaměřením, organizační formou, velikostí. Ve většině zemí působí velké množství institucí provozujících pojištění, ovšem převážnou většinu pojistných operací provádí pouze několik velkých pojišťovacích institucí.

1.2 Specifika hospodaření pojišťoven

V rámci hospodaření pojišťovny je základní otázkou stanovení velikosti pojistného, stanovení optimální ceny za krytí příslušného rizika. Složitost přesného stanovení ceny pojištění vyplývá z prvku nahodilosti, který při stanovování ceny výrazně působí, neboť při stanovení ceny pojištění se vychází z budoucích výdajů na pojistná plnění, která nejsou podrobně dopředu známá, a přitom neexistuje spolehlivá metoda, jak přesně dopředu určit velikost budoucích pojistných plnění, tedy stanovení ceny pojištění je založeno na odhadovaných údajích.

Při určování ceny pojištění pojišťovna vychází z pojistně technických metod a postupů především při oceňování budoucích výdajů pojišťovny. Tato cena ovšem bývá modifikována v závislosti na tržních podmínkách, v závislosti na vztahu nabídky a poptávky po daném pojistném produktu.

1.3 Subjekty působící na pojistném trhu

Mezi instituce, které se zahrnují pod pojem pojišťovnictví, patří :

- pojišťovny a zajišťovny,
- pojišťovací zprostředkovatelé,
- státní dozor nad pojišťovnictvím,
- asociace pojišťoven,
- instituce zabývající se pojištěním vedle pojišťoven (např. banky),
- poradenské firmy v oblasti pojišťovnictví.

Ekonomické subjekty, mezi které patří i pojišťovny, podnikají v ČR podle obchodního zákoníku. Pojišťovací instituce oproti jiným podnikatelským subjektům neposkytují hmotné výrobky, ale finanční služby – pojištění. Pojištění umožňuje finanční eliminaci negativních dopadů nahodilosti, tedy přesouvá peněžní prostředky tam, kde jsou v daném okamžiku kvůli nahodilé události potřeba.

Hlavním specifikem pojišťoven je faktor nahodilosti, který spočívá v neznámém časovém okamžiku nastání pojistné události u životních pojištění a u neživotních pojištění v nejasnosti, zda pojistná událost jednoznačně vznikne. S tím souvisí

pojistně technické riziko, kdy se pojistná plnění pojišťovny vyvíjí jinak, než se předpokládalo při kalkulaci pojistného. Realizace pojistně technického rizika bývá hlavním důvodem výkyvů v hospodaření pojišťoven.

1.4 Právní úprava pojišťovnictví

Pojišťovny jsou nuceny v oblasti risk managementu analyzovat a kontrolovat rizika běžná pro podnikatelské subjekty, ale současně i pojistně technické riziko. V důsledku skutečnosti, že pojišťovací instituce operují s finančními prostředky svých klientů a současně s tí spojenými riziky, musí být oblast pojišťovnictví ošetřena dalšími speciálními právními úpravami.

Podnikání pojišťoven je v České republice upraveno několika právními předpisy, mezi nejdůležitější patří Zákon o pojišťovnictví (Zákon č. 363/1999 Sb.), Občanský zákoník (40/1964 Sb., ve znění pozdějších předpisů), Zákon o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem motorového vozidla (307/1999 Sb.) a vyhláška Ministerstva financí upravující zákonné pojištění odpovědnosti za škodu při pracovním úrazu a nemoci z povolání (74/2000 Sb.).

V Zákoně o pojišťovnictví (č. 363/1999 Sb.) jsou vymezeny především následující kapitoly, týkající se podnikání pojišťoven:

- Pojišťovací činnost, kterou může provozovat pouze pojišťovna založená jako akciová společnost nebo družstvo, jenž získala povolení Ministerstva financí.
- Státní dozor v pojišťovnictví; mezi jeho hlavní úkoly patří povolovací činnost, legislativní aktivity a kontrolní činnost.
- Žádost o udělení povolení k provozování pojišťovací a zajišťovací činnosti.
- Minimální výše základního jmění, která je určena pro jednotlivé oblasti pojistných odvětví.
- Změny v činnosti pojišťovny a změny osob v jejích orgánech je povinna pojišťovna žádat o schválení od Ministerstva financí.

- Střet zájmů, jenž vymezuje osoby, které nesmějí být členy statutárních nebo dozorčích orgánů pojišťovny.
- Technické rezervy pojišťovny.
- Skladba finančního umístění.
- Solventnost pojišťoven.
- Odpovědný pojistný matematik.
- Účetnictví, které se vedle tohoto zákona řídí Zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví.
- Kontrolní činnost Ministerstva financí, kde jsou uvedeny i způsoby k odstranění nedostatků, eventuálně odnětí povolení.

Ustanovení o pojistné smlouvě je součástí Občanského zákoníku, kde se mimo jiné uvádí způsoby uzavření pojistné smlouvy, práva a povinnosti z pojištění, zánik pojištění aj.

1.5 Účetnictví v pojišťovnictví

Účetnictví pojišťoven je také značně odlišné od podnikání v jiných oblastech. Hlavní rozdíl vyplývá z povinnosti pojišťovny vytvářet technické rezervy a vykazovat solventnost Ministerstvu financí. Rozvaha pojišťovny a finanční umístění technických rezerv vykazuje také specifika v oboru pojišťovnictví.

Náklady a výnosy pojišťovny jsou na rozdíl od podnikatelských subjektů členěny u pojišťovny účelově, což znamená rozdělení nákladů a výnosů dle neživotního, životního pojištění a ostatních činností.

Náklady lze rozčlenit:

- Náklady na pojistná plnění
- Tvorba technických rezerv
- Pořizovací náklady na pojistné smlouvy
- Správní režie

- Pojistné prémie a slevy
- Ostatní náklady
- Mimořádné náklady

Výnosy je možné členit obdobným způsobem:

- Předepsané hrubé pojistné
- Výnosy z umístění prostředků pojistně technických rezerv
- Provize od zajišťovatelů
- Ostatní výnosy
- Mimořádné výnosy

V pojišťovnictví je mnoho dalších odlišností od podnikatelských subjektů působících v jiných oborech, jako jsou například specifická rizika spojená s provozováním pojistných produktů, stanovení velikosti pojistného, stanovení optimální ceny atd.

2. *RATING*

2.1 *Úvod do ratingu*

Existují různé druhy ratingu a tento mezinárodně užívaný výraz má poměrně široký význam. V nejširším smyslu znamená rating hodnocení. Také pánové a dámy, sedící v teplém jarním dni na lavičce a hodnotící kolem procházející příslušnice (příslušníky) opačného pohlaví, provádí svým způsobem rating. Pokud by ale někdo z nich pojal úmysl někoho z kolemjdoucích pojmout za choť či za manžela, bylo by dosud provedené hodnocení nedostatečné. Riziko fatálního omylu by bylo v případě souhlasu vybraného partnera příliš vysoké a proto by se zřejmě pokusil o rating v užším smyslu. Prostě by se snažil dozvědět o dotyčném

víc, buď vlastními silami nebo za pomoci přátel. Ti nejdůkladnější nebo nejméně důvěřiví by si možná najali detektivní agenturu.

Subjekty podnikající na finančních trzích jsou z definice ty nejméně důvěřivé. Proto obvykle kombinují všechny uvedené možnosti. Sledují hodnocení mezinárodními organizacemi a největší z nich provádějí i někdy publikují pro individuální investory svá hodnocení. Především však sledují hodnocení publikovaná uznávanými ratingovými agenturami.

Zejména banky, penzijní fondy, investiční fondy, pojišťovny a jiné instituce podléhající přísnému dohledu státu či centrální banky, mají jak zákonem, tak vnitřními pravidly (která určují jejich majitelé-akcionáři a jsou obvykle přísnější) daná omezení, jež musí respektovat. Mezi ně obvykle patří i minimální úroveň ratingu, pod kterou při investici do cenných papírů nesmějí jít. Jinými slovy: prostor pro dosahování zisku je omezen definováním maximální možné míry rizika, které mohou podnikatelské subjekty při investicích podstoupit.

2.2 Definice a význam ratingu

Rating je tedy určitá informace, která umožňuje investorovi posoudit míru rizika jeho investice. Aby měla informace cenu, musí být nejenom co nejúplnější, ale i objektivní. Zdroj informace musí mít jednak kapacitu analyzovat oblasti možných rizik a jednak nezávislost jak vůči investorovi, tak vůči emitentovi či jiným zájmovým skupinám.

Tyto požadavky nejlépe splňují uznávané ratingové agentury. V průběhu doby se jimi produkované informace standardizovaly a zaměřily na posouzení pravděpodobnosti, že daný subjekt splatí své závazky řádně a včas. (Liší se tedy např. od auditu banky, který především hodnotí míru souladu účetních výkazů se standardy, pravidly opatrnostního podnikání bank a se skutečností – zpráva auditora je obvykle významnou součástí podkladů, z nichž ratingová agentura čerpá.)

Rating v úzkém slova smyslu je hodnocení pravděpodobnosti, že hodnocený subjekt dostojí svým závazkům, především ve formě plateb úroků a jistiny, vyplývajícím z emisí cenných papírů, půjček či přijatých depozit. Na základě standardních postupů a škál hodnocení rating provádí uznávaná ratingová agentura.

Význam tohoto (úzkého) pojetí ratingu vzrůstá s postupujícím rozvojem finančních trhů, s jejich rostoucí komplikovaností, globalizací a finančními inovacemi. Nutnost hodnotit důvěryhodnost protistrany při finanční transakci se stala klíčovou investiční informací pomáhající snižovat riziko podnikání zejména na mezinárodní scéně.

Zásadní je fakt, že banka nebo podnik nemůže rating získat dříve, než dojde k hodnocení kreditu státu reprezentovaného centrální bankou nebo vládou.

Toto hodnocení, známé jako sovereign risk (nejlepší riziko), tvoří zároveň strop, nad který se emitent z daného státu nemůže (vyjma hodnocení speciálních transakcí, kde existují vnější záruky) dostat a odráží schopnost a ochotu uvedených reprezentantů státu splatit veřejně emitovaný dluh. Důvěryhodnost jednotlivého emitenta tedy nemůže být vyšší než důvěryhodnost státu, ze kterého pochází. Požádá-li o rating dříve, než některý z reprezentantů sovereign risk, ratingová agentura ocení primárně riziko státu a odvodí od něj kredit žadatele.

Další podstatnou informací na úvod, která už vešla do širšího povědomí je existence dvou základních stupňů ratingu. Spekulativní (neinvestiční) stupeň vyjadřuje poměrně značné riziko investice do takto oceněných cenných papírů. Bezpečnost investice o řád výše je potom vyjádřen investičním stupněm. Na některé veřejné trhy (např. eurotrhy) a na většinu soukromých trhů jsou cenné papíry se spekulativním stupněm ratingu připuštěny, na jiné (veřejné trhy v USA a Japonsku) nikoli.

2.3 Historie ratingu, původ a vlastníci ratingových agentur

Historie ratingu je těsně spjata s vývojem nejvyspělejšího světového finančního trhu – trhu Spojených států amerických. Předchůdci klasických ratingových agentur hodnotících dluhopisy zde byly agentury zkoumající obchodní kredibilitu subjektů, tj. jejich schopnost splácet provozní finanční závazky (faktury atd.)

V roce 1841, po odeznění finanční krize roku 1837, založil Louis Tappan první obchodně-ratingovou agenturu v New Yorku. Robert Dun později tuto společnost převzal. Svá první hodnocení publikoval v roce 1859. Podobnou agenturu založil v roce 1849 také John Bradstreet, který vydal publikaci v roce 1857. Obě agentury se spojily v roce 1933 a od té doby nesou jméno Dun and Bradstreet. Dun and Bradstreet byl od roku 1962 až do roku 2000 vlastníkem agentury Moody's Investors Service.

Průnik ratingového „průmyslu“ do oblasti cenných papírů byla zahájena v roce 1909, když John Moody začal hodnotit obligace železničních společností (tehdy velice důležitý sektor). O rok později rozšířil John Moody své ratingové aktivity také na dluhopisy podniků veřejných služeb a průmyslových společností. Poor's Publishing Company vydala své první ratingy v roce 1916, Standard Statistics Company a Fitch Publishing Company v roce 1922.

Počet ratingových agentur ve spojených státech se poté opět snížil na tři, když v roce 1941 fúzovaly Standard Statistics Company a Poor's Publishing Company, aby vytvořily Standard and Poor's (dále jen S&P). Duff and Phelps Credit Rating Co. Byla od té doby nejvýznamnější nově vzniklou ratingovou agenturou na americkém kontinentu, která zahájila hodnocení dluhopisů společností ze všech oborů v roce 1982 s tím, že analytickou činnost v oblasti podniků veřejných služeb vyvíjela již od roku 1932. Další velkou ratingovou agenturu – McCarthy, Crisanti, and Maffei (MCM) – založenou v roce 1975 později (1991) převzala společnost Xerox Financial Services. Ratingová a výzkumná skupina však byla připojena k Duff and Phelps.

Později nejvýznamnější evropská agentura IBCA vznikla jako specializovaná instituce na rating bank na britských ostrovech v roce 1978. Už v roce 1987 však

začala hodnotit britské korporace a brzy svou aktivitu rozšířila i na emitenty z kontinentální Evropy. Jednou z příčin relativní úspěšnosti IBCA v Evropě proti USA je vedle nesporné kvality jejích služeb částečně i způsob regulace amerického trhu cenných papírů. Když v roce 1992 IBCA fúzovala s francouzskou ratingovou firmou Euronotation, stala se největší evropskou nezávislou ratingovou agenturou se zaměřením na emitenty z evropských zemí. Od poloviny devadesátých let konkuruje oběma americkým gigantům i na poli vlastního posouzení sovereign risk.

Na konci roku 1997 převzal její francouzský majitel, společnost FIMALAC, S.A., americkou Fitch Investor Service, čímž došlo ke spojení obou agentur a vytvoření třetí největší ratingové agentury na světě FitchIBCA. Konsolidace druhé poloviny devadesátých let gradovala v roce 2000, kdy došlo k přátelskému převzetí americké Duff&Phelps a později také Thomson BankWatch, která byla do té doby menší agenturou se zaměřením na finanční instituce. Název této fúzované společnosti se vrátil k původnímu Fitch.

V současnosti jsou těmito kroky jasně definovány tři vedoucí globální ratingové agentury uznávané po celém světě. Dalšími hráči na trhu, ovšem bez celosvětové konkurenceschopnosti jsou národní a specificky orientované agentury z nichž nejvýznamnější jsou například A.M.Best Co. (založena ve Spojených státech amerických roku 1899, od počátku zaměřena na analýzu rizika nesolventnosti pojišťovacích společností, v současnosti nabízí rating finanční síly pojišťoven také v Londýně), Canadian Bond Rating Service (největší a nejstarší kanadská ratingová agentura, založena v roce 1972) a Japan Bond Research Institute (založena roku 1977 jako výzkumná složka ekonomického časopisu Nihon Keizai Shimbun – Nikkei, dnes stanoví rating pro emitenty, kteří vstupují na japonský veřejný trh, tzv. trh Samurai).

Hlavními přednostmi ratingové agentury jsou nezávislost a dostatečná analytická kapacita. K tomu, aby se agentura stala uznávanou, však musí mít za sebou solidní kus práce a historie. Také z těchto důvodů mají zejména asijské agentury pouze lokální význam a kvalita jejich ratingu může být považována v porovnání s globálními hráči za „měkkčí“.

Vlastnické struktury velkých ratingových agentur obecně nepředstavují z hlediska konfliktu zájmů problém. Vedoucí agentury jsou buď nezávislé, nebo jsou vlastněny nefinančními společnostmi (i když ještě na začátku devadesátých let nebylo ani toto zcela splněno). Moody's byla dceřinou společností Dun and Bradstreet (dominuje v oblasti obchodního ratingu), nicméně v září roku 2000 byly obě společnosti odděleny (pouze na základě vlastního rozhodnutí) a akcie obou agentur jsou obchodovány na burze v New Yorku. S&P je vlastněná mamutí vydavatelskou společností, zaměřenou na finanční a obchodní informace McGraw-Hill. Fitch, původně vydavatelská společnost byla koupena nezávislou skupinou investorů v roce 1989.

Od konce 1997 je po spojení s agenturou IBCA vlastněna francouzským holdingem FIMALAC, S.A., který má aktivity v průmyslové výrobě a sám je obchodován na burze cenných papírů v Paříži. Duff nad Phelps Credit Rating, až do roku 1994 dceřinná společnost Duff and Phelps Inc. (jí přidružené firmy nabízely finanční poradenství, řízení investic a investiční výzkum) byla ve zmíněném roce od dosavadní mateřské společnosti oddělena. Její akcie byly nabídnuty akcionářům Duff and Phelps Inc., klíčovým zaměstnancům Duff and Phelps Credit Rating a zbytek byl uveden na burzu cenných papírů v New Yorku. Volně obchodovatelné akcie společnost ze svých zisků postupně až do roku 2000 skupovala.

Thomson BankWatch byla do roku 1989, kdy byla prodána společnosti Thomson Corporation (velký soukromý mezinárodní vydavatelský konglomerát), dceřinou společností Keefe, Bruyette, and Woods, což je brokerská společnost. Obě posledně jmenované agentury jsou, jak již bylo zmíněno, od roku 2000 spojeny ve Fitch Ratings Ltd. Pouze dvě japonské agentury jsou vlastněny konsorcií finančních institucí, z nichž některé jsou dokonce těmito agenturami hodnoceny.

2.4 Rating pojišťovny

Rating pojišťovny, tedy stanovení finanční zdravoti (solidnosti) a úvěruschopnosti pojišťovatelů, slouží mnoha účelům:

- Vysoký rating pomáhá pojišťovateli soutěžit o obchody a také si levněji a snadno půjčovat.
- Zájemci o zajištění vždy hledají vysoce hodnocené poskytovatele.
- Agenti a makléři konzultují rating garanta před tím, než ho doporučí klientovi.
- Risk manažeři berou v úvahu rating při nákupu pojistného krytí.
- Investoři a akcionáři zkoumají ratingy, což jim napomáhá v rozhodování do jakých společností investovat a také jim to pomáhá v monitorování jejich pokroku.

Další roli v pojišťovnictví hraje rating zadluženosti, který se používá při hodnocení bezpečnosti pojišťovatelského „bond portfolio“.

Velké množství uživatelů ratingu a jeho vlastní využívání je vysvětlením, proč ho tak mnoho pojišťovatelů považuje za obchodní nezbytnost. Každý větší pojišťovatel (v některých zemích také i malý a střední) proto zvyšuje úsilí potřebné k jeho získání.

Proto společnosti věnují nemálo peněz a času k dosažení tzv. "interaktivního ratingu".

2.4.1 Interaktivní rating

Interaktivní rating zahrnuje hloubkové schůzky s vyšším managementem a může obsahovat i tajné informace.

2.4.2 Nestandardní rating

Nestandardní rating je ratingem nevyžádaným, který se opírá o veřejně dostupné informace.

Ratingy pojišťoven splňují náročný tržní (obchodní) test na poskytování informací, což ospravedlňuje jejich náklady. Prudký zájem o proces ratingu (mnoho velkých pojišťovatelů má své týmy, které se tomu věnují) dále jen potvrzuje jeho důležitost.

2.5 Typy ratingu

Hodnotit firmy, samosprávné územní celky a finanční společnosti lze z různých hledisek a ratingové agentury používají podobné postupy.

2.5.1 Dělení podle dluhového instrumentu a jeho denominace

- Cenné papíry s pevným výnosem – obligace, prioritní akcie
- Syndikovaný dluh
 - jeden z nejmladších produktů nabízený ratingovými agenturami Moody's a Standard&Poor's
 - zohledňuje i váhu použitých zajišťovacích instrumentů při poskytování syndikátních úvěrů.
 - používá se pokud je klasický rating dlužníka v nižším investičním stupni (BBB) nebo ve spekulativním stupni (BB či B) a banka od něj vyžaduje větší záruky.
 - hodnotí se pomocí desetistupňové škály, kdy 1. stupeň charakterizuje mimořádně vysokou schopnost hotovostního splacení úvěru a 10. stupeň prakticky jeho nesplacnost.
- Směnky
- Strukturované financování
 - jde o proces, v němž dochází k postoupení pohledávek či jiných finančních aktiv proti vydaným cenným papírům definovaným jako aktivy kryté cenné papíry.
 - udělení investičního ratingu i pro taková aktiva, jejichž původní majitel nedosahuje potřebné úrovně kredibility; k udělení investičního ratingu může dojít, protože cenné papíry jsou zajištěny přesně definovanými aktivy.

- mezi subjekty sekuritizace patří banky, leasingové společnosti, pojišťovny, faktoringové společnosti a další.
- Projektové financování – hodnocení komplexu transakcí jako jsou telekomunikace, energetické projekty, výstavba dálnic, letišť, těžební projekty atd.

2.5.2 Dělení z hlediska časového

- Krátkodobý rating – pro směnečné programy a krátkodobé úvěry do 1 roku
- Dlouhodobý rating

2.5.3 Dělení ve vztahu k měně domácí a zahraniční

- Mezinárodní rating v zahraniční měně – ohodnocení úvěrové důvěryhodnosti v případě dluhu denominovaného v zahraniční měně, které je vztaženo ke srovnatelným společnostem v zahraničí a k existujícím závazkům a pohledávkám v zahraničních měnách.
- Mezinárodní rating v korunách – opět ohodnocení všech rizik, ale jelikož odpadá riziko konverze tuzemské měny na zahraniční, bývá rating vyšší, než u mezinárodního ratingu v zahraniční měně.
- Lokální rating – rating vedený z hlediska emise dluhu v Kč, hodnocení je vztaženo k úrovni sektoru podnikání v ČR.

Obvykle ratingová známka subjektu nemůže být vyšší, než je hodnota ratingu pro danou zemi (sovereign risk). Výjimku tvoří dlouhodobý mezinárodní rating, kde má subjekt možnost získat vyšší rating než stát. Je to případ, kdy jde o zahraniční společnost působící na území daného státu pomocí svých poboček.

2.6 Typy ratingu pojišťovacích institucí

Pojišťovací společnosti rozlišují dva základní typy ratingů:

- Rating finanční síly instituce – Financial strength ratings (FSRs)
- Rating zadluženosti – Debt ratings

2.6.1 Financial strength ratings(FSR's)

Rating finanční síly instituce (dále jen FSR's) se výslovně řadí k finančním institucím jako jsou např. pojišťovatelé.

Jde o měřítko pravděpodobnosti, že instituce bude požadovat vnější podporu od třetích stran, jinak řečeno jde o měřítko vnitřní bezpečnosti a spolehlivosti instituce.

FSR's pojišťovatele je ukazatelem jeho schopnosti platit škody a závazky vůči jeho hlavním pojistníkům včas. Jelikož FSR's poukazují na pojišťovatele jako na celek, oproti hodnocení jeho jednotlivých částí, pojišťovatelé jsou oprávněni k získání FSR's, i když vydali či nevydali veřejně obchodní pohledávku.

Jako příklad FSR's je níže podrobněji rozepsán tento druh ratingu jak ho používá společnost Fitch Ratings.

FSR's odráží jak schopnost pojistitele splnit všechny jeho závazky včas, tak také očekávané pohledávky obdržené od žadatelů v době, kdy pojistitel přestal platit nebo jsou platby přerušeny kvůli selhání pojistitele nebo jiné formě regulační intervence.

V kontextu s FSR's je včasnost plateb brána úměrně k smluvním podmínkám, ale také rozeznává možnost přiměřených zpoždění způsobených běžnými okolnostmi v pojišťovnictví, zahrnující pojistné události, vyšetřování pojistných podvodů a sporů o pojistné krytí.

FSR's nezahrnuje obligace pojistníka umístěných na samostatných účtech, v produktech vázaných na investičních fondech nebo oddělených fondech, kvůli kterým na sebe bere investiční nebo jiné riziko. Nicméně jsou v FSR'S zahrnuty záruky poskytované pojistníkovi s ohledem na takové obligace.

Očekávané pohledávky jsou založeny na Fitchově ohodnocení výkonnosti aktiv pojišťovny vzhledem k závazkům pojistníka v případě, že jsou platby pozastavené nebo přerušené. Obdobně očekávané pohledávky nepočítají s vlivem pohledávek obdržených od jakýkoliv fondů pod vládní záštitou nebo ochranných fondů pojistníků. Očekávané pohledávky také vylučují vliv záruk, jako jsou akreditiva nebo svěřená aktiva.

FSR's může být přidělen pojišťovnám i zajišťovnám v jakémkoli pojistném sektoru, zahrnující životní a neživotní pojištění, majetek, zdraví, hypotéky, finanční záruky atd.

FSR's můžeme rozdělit na mezinárodní a národní. Mezinárodní na krátkodobé nebo dlouhodobé, národní pouze na dlouhodobé. FSR's používá stejných označení jak pro mezinárodní, tak i pro národní ohodnocení.

Závazky u nichž nastalo přerušení plateb kvůli insolventnosti nebo jinému selhání pojistitele nebo jiné formě regulačního zásahu, budou zpravidla hodnoceny mezi stupni „B“ a „C“ na dlouhodobé škále (jak mezinárodní, tak národní). Krátkodobý mezinárodní FSR's hodnocený za stejných okolností bude roven dlouhodobému mezinárodnímu FSR's.

2.6.1.1 Mezinárodní dlouhodobá FSR's stupnice

Následující hodnotící stupnice platí pro hodnocení v cizí i v domácí měně. Hodnocení „BBB-“ a vyšší je považováno za „bezpečné“ a ta „BB+“ a nižší jsou brána jako napadnutelná (zranitelná).

AAA

Mimořádně silný. „AAA“ FSR's označuje nejnižší očekávání pozdržených nebo přerušovaných plateb. Jsou přiděleny jen v případě mimořádně silné schopnosti dostát svým závazkům včas. Je velice nepravděpodobné, že tato schopnost bude nepříznivě narušena předvídatelnými událostmi.

AA

Velmi silný. „AA“ FSR's označuje velmi nízké očekávání pozdržených nebo přerušených plateb. Naznačuje velmi silnou schopnost dostát svým závazkům včas. Tato schopnost není podstatně (významně) napadnutelná předvídatelnými událostmi.

A

Silný. „A“ FSR's označuje nízké očekávání pozdržených nebo přerušených plateb. Schopnost může být nicméně více napadnutelná díky změnám okolností nebo ekonomických podmínek.

BBB

Dobrý. „BBB“ FSR's znamená aktuální nízké očekávání pozdržených nebo přerušených plateb. Schopnost, dostát svým závazkům vůči pojistníkovi včas, je považována za přiměřenou. Nepříznivé změny v okolnostech a ekonomických podmínkách jsou ale více pravděpodobné, což může mít vliv na tuto schopnost. Toto je ten nejnižší stupeň „bezpečného“ ratingu.

BB

Středně slabý. „BB“ FSR's značí, že je zde možnost, že dojde k pozastavení nebo k přerušení plateb, zejména (zvláště) jako následek nepříznivých ekonomických nebo tržních změn v průběhu času. Nicméně obchodní či finanční alternativy mohou být dostupné, tak aby bylo možné zavčas dostát všem závazkům vůči pojistníkovi. Závazky hodnocené tímto stupněm jsou považovány za ohrožené.

.

B

Slabý. „B“ FSR's označuje dvě možné situace. Jestliže jsou závazky stále schopny být uhrazeny včas, je zde podstatné riziko že budou v budoucnu platby pozastaveny nebo přerušeny, ale limitní míra bezpečnosti zůstává. Schopnost pro včasné pokračování plateb je podmíněna trvale příznivým obchodním a ekonomickým prostředím a příznivými tržními podmínkami. Alternativně „B“ FSR's jsou přiřazeny k závazkům, které prošly pozastavenými nebo zrušenými platbami, ale mají potenciál pro extrémně vysoké závazky.

CCC

Velmi slabý. „CCC“ FSR´s označuje dvě možné situace. Jestliže jsou závazky stále schopny být uhrazeny včas, je zde skutečná možnost, že budou v budoucnu platby pozastaveny nebo přerušeny, ale limitní míra bezpečnosti zůstává. Schopnost pro včasné pokračování plateb je výhradně odkázána na příznivém obchodním a ekonomickém prostředí a příznivých tržních podmínkách. Alternativně „B“ FSR´s jsou přiřazeny k závazkům, které prošly pozastavenými nebo zrušenými platbami a mají potencionál od průměrných k horním odškodněním. Takové závazky jsou označovány „RR1“ (výjimečný).

CC

„CC“ FSR´s označuje dvě možné situace. Jestliže jsou závazky stále schopny být uhrazeny včas, je zde pravděpodobnost, že budou platby v budoucnu pozastaveny nebo přerušeny. Alternativně „CC“ FSR´s jsou přiřazeny k závazkům, které prošly pozastavenými nebo zrušenými platbami a mají potencionál od průměrných k podprůměrným odškodněním. Takové závazky jsou označovány „RR4“ (průměrné) nebo „RR5“ (podprůměrné).

C

„C“ FSR´s označuje dvě možné situace. Jestliže jsou závazky stále schopny být uhrazeny včas, je bezprostřední nebezpečí, že budou platby v budoucnu pozastaveny nebo přerušeny s potencionálem od podprůměrných k nízkým odškodněním. Takové závazky jsou označovány „RR5“ nebo „RR6“ (nízké).

Poznámky

"+" nebo "-" mohou být připojeny k hodnocení a blíže popisují toto hodnocení. Tyto indexy se nepřipojují k hodnocení „AAA“ nebo k ratingům „CCC“.

2.6.1.2 Národní dlouhodobá FSR´s stupnice

Národní FSR´s slouží potřebám lokálním pojišťovacím trhům. Hodnocení jsou

přirazena pojistníkovým závazkům a jsou hodnocením relativní finanční síly. Shodný s ostatními formami národních ratingů udělovaných Fitchem, národní FSR's oceňují schopnost pojistitele dostát svým závazkům vůči pojistníkům, vztažený k „nejlepšímu“ credit risku udělenému v té dané zemi napříč všemi odvětvími. Srovnání různých národních FSR's stupnic nebo srovnání jednotlivých národních ratingových stupnic a mezinárodních FSR's stupnic jsou nevhodná.

2.6.2 Debt ratings

Debt ratings se používají v široké škále půjčovatelů zahrnující korporace a suverény. Základní funkcí finančních institucí je zajištění plateb pojistníkům a deponentům.

Dále můžeme debt ratings rozdělit na krátkodobé (do jednoho roku) a dlouhodobé (více jak jeden rok).

2.7 Existence ratingu pojišťovacích společností

Ratingy pojišťovacích společností, jakožto ověření ve prospěch třetí strany, jsou obchodní reakcí (odezvou), kterou ekonomové nazývají nedokonalý trh.

Spolehlivost pojistných kontraktů závisí hlavně na společnostech, které je vydaly. I navzdory značnému úsilí pravidel (regulátorů), nastávají platební neschopnosti. Klienti a zprostředkovatelé jsou proto silně zainteresováni na pokračující schopnosti pojišťovacích společností splnit jejich povinnosti a závazky.

Nastává otázka, jak mohou klienti hodnotit a kontrolovat finanční stabilitu jejich pojišťovacích společností. Provádět tyto analýzy jednotlivě by bylo naprosté vyhazování peněz pro každého jednoho, z nesčetného počtu pojišťovacích agentů, zprostředkovatelů, risk manažerů a pojistníků.

Ve skutečnosti by někteří z nich prostředky i podněty k dokonalým analýzám měli. Rozhodnutí které vyvstalo z tržních zákonitostí, je pro nezávislé společnosti měření finanční stability (síly) pojišťovacích institucí. Ratingy pojišťovacích společností tudíž nabízejí účastníkům trhu levnou cestu monitorování a analyzování společností.

Vznik ratingu pojišťovacích společností vysvětlují dva faktory. První z nich je ten, že mnoho pojišťovacích společností jako i jiných finančních institucí je složitých a často nepochopených. Ratingy pojišťovacích společností, s použitím metafory Lawrence Whita, jsou „proniknutím mlhou nesouměrných informací obklopujících nákup pojištění, i když se pojišťovatelé vynořují z té samé mlhy“. Druhým faktorem je tzv. „veřejné blaho“ neboli „public goods nature of ratings“ znamenající, že ohodnocení pojišťovatele můžou sdílet (využít) tisíce jednotlivců, eliminující zbytečně opakující se úsilí.

Podobná logika platí i pro rating zadluženosti (solventnosti). Věřitelé (půjčovatelé) musí prověřovat a kontrolovat úvěruschopnost potenciálních dlužníků . Vyrůstající měrou nastává půjčování na kapitálovém trhu kvůli emisi dluhopisů (obligací). Mnoho držitelů dluhopisů, jsou samostatní či institucionální investoři, kteří postrádají schopnost své vlastní úvěrové rozborů.

Ratingová firma může zhodnotit úvěruschopnost emitenta dluhopisů a sdílet svá zjištění s investující veřejností. Tím ratingy zadluženosti (solventnosti), jakožto pojišťovací ratingy překonávají dvojí změny nesouměrných informací a public goods nature of ratings.

3. RATINGOVÉ AGENTURY

Podle odhadů je na celém světě přibližně kolem 130 až 150 ratingových společností. Skoro všechny tyto společnosti jsou specializované a malé a typicky zaměstnávají jenom malý počet analytiků. Pouze čtyři společnosti mají více než 100 analytiků:

A.M. Best

Fitch Ratings

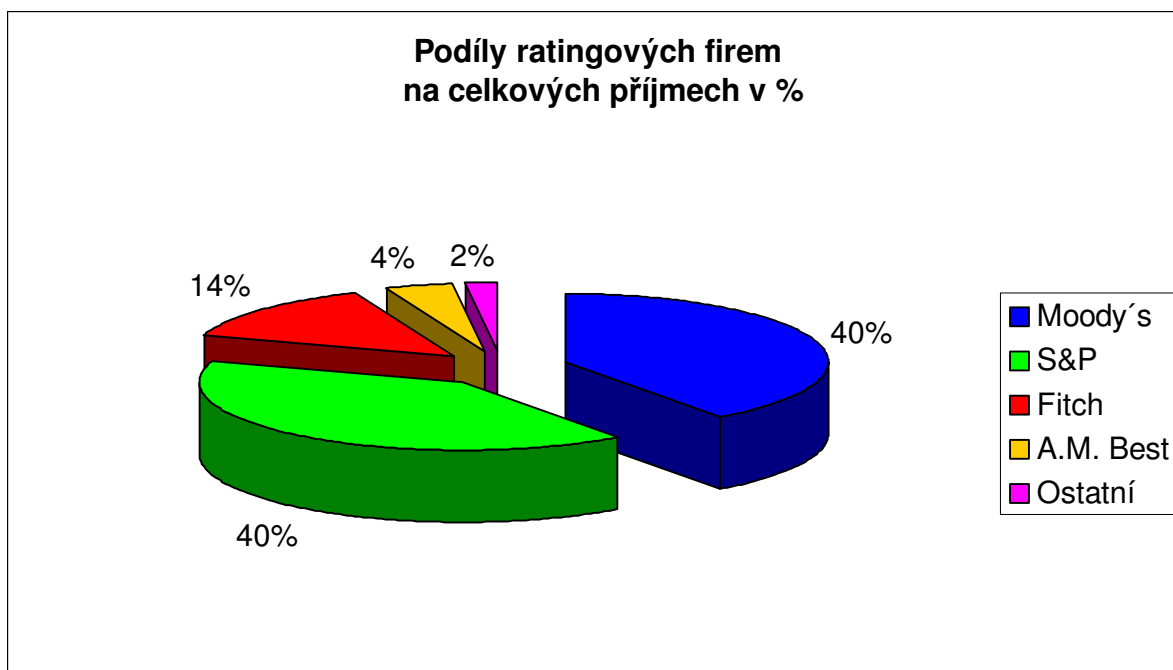
Moody's Investors Service

Standard&Poor's (dále jen S&P).

Hlavní ratingové agentury	<i>Standard&Poor's</i>	<i>Moody's Investors Service</i>	<i>A.M. Best</i>	<i>Fitch Ratings</i>
<i>Ratingy poprvé vydány</i>	1916	1909	1906	1924
<i>Sídlo</i>	US	US	US	US&UK
<i>Zaměstnanci</i>	5000 +	~2100	500+	1250
<i>Analytici</i>	1250	900+	100+	700+
<i>Pojistní analytici</i>	100+	~60	100+	27
<i>Pobočky</i>	31	17	3	40
<i>Majitelé</i>	McGraw-Hill (Nakladatelství a média)	Nezávisle a veřejně obchodovatelné	Nezávisle a veřejně vlastněné	FIMALAC (Francouzský konglomerát)
<i>Odvětví působení</i>	všechna	všechna	pojištění zajištění	všechna

Zdroj: Swiss Re, Sigma No. 4/2003

Podíly ratingových firem na celkových příjmech v procentech jsou znázorněny v následujícím grafu.



Zdroj: Swiss Re, Sigma No. 4/2003

Jedna cesta k určení ratingové firmy s největší důvěryhodnosti na světě je uvážit kdo je nejvíce závislý na regulační komunitě. Tyto informace, i když ne použitelné (vhodné) pro pojišťovnictví jsou sbírány pro bankovní sektor. Ve studii v roce 2000 Basilejský výbor (Basel Committee) prozkoumal regulátory národních bank v jedenácti členských zemích a také v Argentině, Austrálii, Chile a Hong Kongu, aby zjistila kdy začali rozlišovat ratingové firmy. Ve většině zemích regulátoři sestavili tyto seznamy jen teprve nedávno

Jedenáct ratingových firem bylo rozpoznáno pomocí alespoň jednoho regulátoru národní banky. Z těchto pouze Fitch, Moody's a S&P byly rovnoměrně rozpoznány ve všech zemích Basilejským výborem. Další tři, Dominion Bond Rating Service, Japan Credit Rating Agency a Japan Rating and Investment byly rozpoznány čtyřmi nebo pěti členskými zeměmi. Mikuni&Co. byla rozpoznána dvěma.

3.1 Hlavní ratingové agentury

Mezi největšími společnostmi, které hodnotí pojišťovatele se A.M. Best liší od ostatních ve třech směrech. A.M. Best hodnotí jen pojišťovatele a také působí v pojišťovnictví daleko déle oproti konkurentům. Také je tradičně zaměřena na poskytování finančně silných ratingů (FSR's) a nedávno začala hodnotit emisi dluhopisů.

A.M. Best virtuálně hodnotí ve skutečnosti každého amerického pojišťovatele, ale má daleko menší pokrytí firem mimo USA. Na konci roku 2002 to bylo 3 387 amerických a 761 mimo amerických pojišťovacích institucí.

Moody's a Standard & Poor's začali hodnotit pojišťovny v 70.letech minulého století; Duff & Phelps, nyní součást Fitch začala v 80. Po počátečním hodnocení cenných papírů vydaných pojišťovnami, společnosti postupně začali v 80.letech vydávat FSRs. V roce 1989, Weiss Ratings začala vydávat pojišťovnám FSRs také, čím vzrostl počet konkurentů v tomto odvětví na pět.

Fitch, Moody's and Standard & Poor's určili týmy analytiků, kteří se starají o pojišťovny, jako o součást jejich celkových obchodů, hodnocených vydavateli, jako veřejně obchodovatelné závazky. Ačkoliv každá z těchto společností rychle expandovala po celém světě, Standard & Poor's je "preeminnet" ratingová společnost pro evropské pojišťovací instituce.

Hodnocení různorodých společností, naproti hodnocení pouze pojišťovacích institucí, nabízí jisté výhody Fitch, Moody's and Standard & Poor's. Hodnocení, které dávají pojišťovatelům vycházejí ze stejné stupnice, kterou používají pro hodnocení ostatních společností, což je výhoda pro investory porovnávající cenné papíry vydané firmami z různých odvětví trhu.

A.M. Best, jako specialista pro hodnocení pojišťovacích institucí, může na druhou stranu tvrdit, že její výlučný pohled na pojišťovatele a jejich široká pole

působnosti včetně výzkumných aktivit v odvětví, umožnilo vytvořit jedinečnou databázi pojišťovatelů.

3.2 Cena ratingu

Pojišťovatel, který si přeje být hodnocen interaktivně musí platit roční poplatky vycházející z několika faktorů, jako jsou velikost a organizační komplexnost.

Hlavní ratingové společnosti začínali vybírat poplatky od pojišťovatelů a jiných hodnocených objektů v 70. letech minulého století.

Výše poplatků u Moody's a Standard & Poor's se pohybují od USD 5.000 až do USD 1.000.000 což je jeden z důvodů, proč si mnoho firem nemůže dovolit tento rating.

Kvalita, tak jako kvantita informací je základní metodologickou otázkou, zda je lepší zakládat hodnocení pouze na statistických nebo na mixu kvalitativních a kvantitativních informací.

Každá z velkých ratingových společností používá jak statistické (například finanční koeficienty, kapitálovou přiměřenost, tempa růstu, tržní podíly atd.), tak i kvalitativní faktory zahrnující kvalitu managementu a risk management.

Je zde i několik novějších společností, jejichž hodnocení je stanoveno pouze na statistických informacích. Pro rozlišení těchto dvou přístupů klíčové body hodnocení zahrnují přesnost, náklady, konkurenci, včasnost a povahu výstupu.

Hodnocení, která v sobě zahrnují i kvalitativní informace analytiků jsou velmi drahá. Tradiční ratingový proces potřebuje dobré analytiky a je velmi pracovně namáhavý.

Navzdory těmto nákladům nabízí tři výhody. První je, že člověk může poskytnout kvalitativní ohodnocení vyhlídek odvětví a také dokáže popsat silné stránky, slabé stránky, příležitosti a zranitelná místa hodnocené instituce. Modely

se zaměřují více těsněji na odhad možnosti neplnění závazků. Druhý je, že člověk může vzít v úvahu „soft“ faktory, kde model nemůže. To je částečně užitečné při reagování na zvláštní okolnosti nebo hodnocené oblasti těžce určitelné, jako je risk management. Konečně třetí výhoda je z pohledu obchodní strategie.

4. METODOLOGIE RATINGU

Každá z velkých ratingových společností má definovanou metodologii pro hodnocení životních i neživotních pojišťoven. Tyto přístupy mají mnoho společného.

Jeden z běžných rysů největších ratingových společností je to, že ve svém hodnocení používají kombinaci kvantitativních a kvalitativních faktorů. Dole jsou některé z běžné praxe.

- Každá z firem používá podrobně zpracovaný model k hodnocení kapitálové přiměřenosti pojišťovatelů. Tento model je jeden z mnoha měřítek, která ratingové společnosti berou v potaz, když soudí kapitálovou přiměřenost. Dohromady s regulátory modelu kapitálové přiměřenosti a ostatními finančními koeficienty to pomáhá upozornit na potencionální problémy.
- Pokud je to možné, ratingové společnosti sbírají doplňkové informace od managementu, které používají ve spojení s veřejně dostupnými regulátory a účetními daty. To poskytuje jasnější přehled o mnohých oblastech jako jsou například obchodní plán pojišťovny, rizikový plán, katastrofická rizikovost, podmínky zajištění a další riziková opatření a investice v držení. Ačkoliv je možné vytvořit hodnocení pouze na základě veřejných informací, doplňkové informace zvyšují přesnost a jistotu tohoto hodnocení.
- Hlavní výhoda, které analytici využívají, je možnost udělat porovnání napříč podobnými společnostmi. Může být těžké hodnotit kvalitu jediného

osamoceného řídicího týmu, ale po několika letech schůzek jednotlivých managementů, analytici intuitivním pocitem rozeznají, zda-li přiřadit vyšší či nižší hodnocení. Analytici hodnotí jak konzistentně společnost splňuje, či nesplňuje své finanční cíle v časovém horizontu. Kladení stejných otázek různým managementům, jako například o přitažlivosti jednotlivých branží, poskytuje další pochopení věci.

- Každá z firem přiřazuje hlavního analytika z odpovědností doporučit rating za určitou oblast - částečný rating. Tato hodnocení jsou kontrolována komisí, která diskutuje o důvodech pro a proti navrhovanému hledisku a rozhoduje o celkovém hodnocení.

4.1 Standard & Poor's metodologie

Standard & Poor's hodnotí rating pojišťoven v osmi širokých oblastech:

1. Průmyslové riziko
2. Obchodní pozice
3. Řízení a strategie pojišťovny
4. Krátkodobá výkonnost
5. Investice
6. Kapitalizace
7. Likvidita
8. Finanční přizpůsobivost

4.1.1 Průmyslové riziko

Analýzy průmyslového rizika zkoumají konkurenční prostředí, kde pojišťovna působí na základě vlastní politiky a vlastního geografického profilu.

Pro každý hlavní pojistný sektor, Standard & Poor's analyzuje konkurenční faktory jako jsou hrozby v podobě nových příchozích nebo podobných služeb; nová rizika, tržní síla konkurence, příslušné regulační, zákonné a účetní rámce.

Obecně, čím nižší je riziko v určitých oblastech obchodu, ve kterých chce pojišťovatel uspět, tím vyšší je jeho potencionální hodnocení.

Cílem je posoudit rentabilitu pojišťovatele a jestli je tato udržitelná.

4.1.2 Obchodní pozice

Obchodní pozice odpovídá pojistitelovým základním charakteristikám a zdrojům konkurenceschopných výhod jako jsou jeho licence, vlastnická struktura a distribuční kapacity. K předvedení konkurenceschopné výhody musí pojistitel ukázat krátkodobou výkonnost větší než je norma, silný růst nebo oboje najednou. Jeden z klíčových zdrojů konkurenceschopné síly je věrný, efektivní distribuční systém s dobrým přístupem k rozmanitým ziskovým trhům.

Produktové a geografické rozlišení pomáhá podpořit stabilní výkon. Pojišťovna s trvalými konkurenceschopnými výhodami by měla být schopna získat svůj podíl na trhu bez uchýlení se ke snížení cen svých produktů.

4.1.3 Řízení a strategie pojišťovny

Řízení a strategie pojišťovny poukazuje na to, jak vedení společnosti formuluje a schvaluje vlastní strategii. Jedna základní otázka se zabývá zvolením cílů a zároveň si odpovídá jestli jsou zvolené cíle opravdu dosažitelné.

Další klíčová otázka se týká krátkodobé efektivnosti zvolené strategie firmy. Třetí aspekt strategie je vlastní stanovisko (postoj) pojišťovny vůči finančnímu riziku – kapitálová struktura, účetní opatrnost, dozor rady a riziková tolerance.

Poslední důležité téma je složení vyššího managementu a otázka jak efektivně tento tým působí.

4.1.4 Operační výkonnost

Operační výkonnost souvisí s tím, jak dobře pojišťovna přeměňuje svoje základní výhody v trvalé marže.

U neživotních pojišťoven se Standard & Poor's zaměřuje na zisky před zdaněním (Return on revenues – ROR).

Pro každou společnost se počítá koeficient přiměřeného zisku (Earnings adequacy ratio – EAR), který je porovnáván s ROR cíly, specificky určenými vzhledem k oboru působnosti. Při počítání EAR bere Standard & Poor's v úvahu 3-5 letý vážený průměr, který dává největší důraz na nejnovější výsledky.

Pro neživotní pojišťovny, Standard & Poor's také zkoumá underwriting vzhledem ke škodnímu poměru, nákladovému koeficientu a přiměřenosti rezerv na úhradu škod a ztrát. Vzhledem k tomu, že je životní pojištění principálně založeno jako akumulování majetku, Standard & Poor's používají k hodnocení zisky po zdanění (Return on assets) k určení EAR pro životní pojišťovny.

Důležitější při hodnocení udržitelnosti zisků je ekonomická perspektiva, tedy více než účetní perspektiva. Standard & Poor's používá GAAP (General Accepted Accounting Principles) zisky pokud jsou dostupné, ale jinak se spoléhá na statutární zisky. Bere taky v úvahu vývoj vložené hodnoty, persistenci (životnost), úmrtnost a nemocnost.

4.1.5 Investice

Při hodnocení investic pojišťoven, Standard & Poor's kontrolují jejich rozložení společně s hodnocením jednotlivých tříd jako jsou cenné papíry, závazky, kmenové akcie a nemovitosti.

Tato analýza bere v úvahu spojitost mezi výnosem a rizikem (nestálostí a likviditou). Kvůli nepředvídatelnému načasování a míře škodných událostí neživotní pojišťovny typicky udržují konzervativní a likvidní portfolia.

Životní pojišťovny, jejichž škodné události jsou více předvídatelné, se můžou rozhodnout pro větší zisky a tím na druhé straně akceptovat větší riziko než neživotní pojišťovny.

Standard & Poor's přihlíží také k úvěrové kvalitě, riziku likvidity, riziku úrokové míry, tržnímu riziku, rozložení portfolia, aktiva – pasiva řízení, zajištění rizika.

4.1.6 Kapitalizace

K ohodnocení kapitalizace Standard & Poor's používá model přiměřenosti kapitálu, který měří celkový kapitál upravený o rizika aktiv a úvěru oproti opisovacímu riziku, riziku rezerv a ostatním obchodním rizikům.

Model počítá koeficient kapitálové přiměřenosti definovaný jako:

Celkový očištěný kapitál mínus kapitálové poplatky z investic a úvěrového rizika, vyděleno základní úrovní kapitálových rezerv. Kapitálová síla pojišťovny je brána jako dobrá pokud je koeficient kapitálové přiměřenosti alespoň 100%; pojišťovny s vyšším koeficientem zpravidla obdrží příznivější ohodnocení.

Koeficient kapitálové přiměřenosti je pouze referenčním bodem pro odhad kapitálové přiměřenosti. Pro neživotní pojišťovny Standard & Poor's posuzuje přiměřenost a neurčitost rezerv na úhradu škod a ztrát.

4.1.7 Likvidita

V posledních letech postřehnutelný nedostatek likvidity je klíčovým faktorem, kvůli kterému se patrně mnoho životních pojišťoven dostalo do platební neschopnosti. Proto S&P modeluje pojistitelovu likviditu jak pro normální okolnosti, tak pro nepříznivé scénáře. Pro jeho rozbor, likvidní aktiva zahrnují:

- Hotovost a krátkodobé investice,
- Obligace americké vlády,
- Investiční veřejné dluhopisy,
- Prioritní akcie nepřidružených společností.

Agentura projde a vládou zaručené obligace, které jsou velmi likvidní, obdrží 90% kredit. Pro neživotní pojistitele, S&P bere v úvahu:

- Pojištění s pojistným počítaným s plným zohledněním úrokových výnosů vztahujících se k úbytkům finančních prostředků (vyplacené náhrady škod, výdaje na jejich vyplacení a náklady spojené se sjednáním pojištění),
- Příjmy firmy z investic,
- Výše hotovosti a krátkodobých investic,
- Likvidní potřeby dle potencionálních katastrofických scénářů,
- Vnější zdroje likvidity (dluhové financování) jako jsou bankovní úvěry bank a komerční cenné papíry.

4.1.8 Finanční přizpůsobivost

S&P oceňuje pojistitelovu finanční přizpůsobivost pomocí zjištění, zda jsou jeho kapitálové zdroje postačující ke splnění jeho vlastních kapitálových potřeb. Kapitálové požadavky jsou hodnoceny pomocí faktorů, které mohou vytvořit potřebu okamžité likvidity nebo dlouhodobého kapitálu jako jsou akvizice nebo rekapitalizační plány. Kapitálové zdroje zahrnují běžný operativní příjmy a přístupy ke krátkodobému či dlouhodobému kapitálu. Dalším zdrojem kapitálu je zajištění a S&P kontroluje jména zajistitelů používaná k ujištění úvěruschopnosti tohoto krytí.

4.2 Moody's metodologie

Hodnocení finanční síly pojišťoven dle Moody's je těsně spjata se schopností pojišťovatelů přesně a včas splácet škody a závazky vůči nejdůležitějším pojistníkům. Jako takový, odrážejí současnou finanční sílu a schopnost odolávat možným budoucím finančním nepřízním. Tento přístup se skládá jak z podstatných kvalitativních analýz, tak i z kvantitativních analýz a také zahrnuje názory

zkušených analytiků. Kvalitativní faktory Moody's vztahuje jak k celému průmyslu tak i k příslušné firmě.

4.2.1 Průmyslové analýzy

- Trendy ovlivňující průmysl
- Celkové ekonomické prostředí
- Koncentrace průmyslu
- Demografické a konkurenční otázky
- Dopad finančního sblížování a slučování
- Účetní a regulační prostředí

4.2.2 Analýza společnosti

- Organizační struktura, vlastnictví, správa společnosti
- Strategické otázky
- Kvalita managementu
- Hlasovací práva ve společnosti
- Distribuce
- Charakteristika produktu

V kvantitativní analýze je zdůrazněno to, co je nazýváno „Top ten ratios“ (deset nejdůležitějších ukazatelů) pro neživotní společnosti a „Top eleven ratios“ pro životní společnosti. Tabulka dole ukazuje, že je zde mnoho společných ukazatelů pro obě společnosti, ale jsou tam vidět i rozdíly.

Ukazatelé reflektují pozici a výkonnost společnosti v různých oblastech analýzy věrohodnosti dle Moody's jako jsou například rentabilita, kapitálová přiměřenost, likvidita a obchodní základy

Zkoumaná oblast	Životní pojišťovatelé	Neživotní pojišťovatelé
Kapitálová přiměřenost	Konsolidovaná kapitalizace Kapitálový koeficient dle NAIC Růst zákonné kapitálové rezervy Nehmotná aktiva jako % podíl vlastního jmění společnosti	Gross underwriting leverage
Finanční a operační spekulace	Finanční spekulace Úrokové krytí před zdaněním Hotovostní krytí z úroků a preferenčních dividend	Finanční spekulace Úrokové krytí před zdaněním double leverage
Rentabilita	Zákonná provozní výnosnost kapitálu	core insurance return on earned premium čistý zisk z přebytku pojistníků
Aktiva-pasiva hospodaření a likvidita	Likvidní aktiva jako % z anuitních závazků	Operační cash flow jako % podíl z NPV
Kvalita aktiv a investiční riziko	Riziková aktiva jako % podíl z kapitálu	
Obchodní základy	Výsledek tržního chování	Výsledek tržního chování Diverzifikace výsledku
Přiměřenost rezerv		Vývoj rezerv na úhradu škod a ztrát

Zdroj: Swiss Re, Sigma No. 4/2003

Každý individuální ukazatel (koeficient) je korelován s celkovým ratingem Moody's, ačkoliv je tato korelace nedokonalá. Berme v úvahu například dva z těchto koeficientů : úrokové krytí před zdaněním a výsledek tržního chování.

Úrokové krytí před zdaněním měří koeficient příjmů před úrokem a daněmi z úrokových výdajů plus prioritní dividendy. Výsledek tržního chování je klamný tržní podíl, definovaný jako podíl přirozeného logaritmu zákonného přebytku společnosti vůči přirozenému logaritmu zákonného přebytku průmyslu. Každý z těchto měřítek je korelován s ratingem. Tudiž hodnota mediánu pro pojišťovatele Aa je vyšší než pro pojišťovatele ohodnocené stupněm A. Nicméně tato korelace není přesná.

4.3 A.M.Best metodologie

Systém hodnocení A.M.Best poskytuje posudek finanční síly pojišťovatele a schopnost splnit pokračující závazky vůči pojistníkům. Hodnocení jsou založena na komplexních kvalitativních i kvantitativních analýzách stability rozvážného účtu společnosti, operační výkonnosti a obchodního profilu.

4.3.1 Stabilita rozvahy

Účetní rozvaha je nejdůležitější pro ohodnocení schopnosti společnosti dostát svým nynějším i budoucím závazkům vůči pojistníkům.

Konzervativní stupeň spekulací umožňuje pojistitelům uchovávat finanční flexibilitu a odolávat katastrofám, nepříznivým výsledkům, investičním ztrátám a působí proti posunům v regulačním nebo ekonomickém prostředí. Při oceňování stability rozvážného účtu, A.M.Best prověřuje přijetí pojistného rizika, finanční a majetkové spekulace.

4.3.1.1 Upisovací spekulace

Upisovací spekulace se odvozuje ze 4 zdrojů: z aktuálního předepsaného pojistného, ročních záloh, zajištění a z rezerv na úhradu škod a ztrát. K měření stupně rizika, A.M.Best pohlíží na podíl předepsaného pojistného a kapitálu. K měření úvěrového rizika a závislosti na zajištění se dívá na míru postoupení společnosti a úvěrovou kvalitu zajišťovatele, jehož služeb využívá. K měření rizika nesplacených závazků společnosti, nezaslouženého pojistného a očekávaných chyb, pohlíží na podíl čistých pasiv a přebytků.

4.3.1.2 Finanční spekulace

Pomocí dlužných nástrojů, zahrnujících finanční zajištění, můžou finanční spekulace finančně zatížit peněžní tok a způsobit tak finanční nestabilitu

společnosti. A.M.Best proto analyzuje finanční spekulace v provozní společnosti a kde je možnost aplikace, tak tam i úroveň skupiny.

4.3.1.3 Aktivové spekulace

Majetkové spekulace odrážejí stupeň rizika přebytku vůči investicím, úrokové míře a úvěrovému riziku.

A.M.Best koeficient kapitálové přiměřenosti (BCAR – Best's Capital Adequacy Ratio) nabízí dodatečné zhodnocení underwritingu, finanční a majetkové spekulace. BCAR porovnává dostupný kapitál společnosti s čistým požadovaným kapitálem potřebným k podpoře finančního rizika, které se nabízí. Tudiž BCAR poskytuje pohled na účetní rozvahu společnosti vztahující se k provozním rizikům.

4.3.1.4 BCAR

Strmý pokles kapitálu v neživotním průmyslu na přelomu 3 tisíciletí vyvinul nátlak na společnosti, aby zdvojnásobily jejich vlastní úsilí rozmísťovat kapitál účinněji. Jako uznání této potřeby, ratingové agentury vyvinuly modely kapitálové přiměřenosti. A.M.Best koeficient kapitálové přiměřenosti, jako příklad těchto modelů, je vytvořen tak, aby pomohl měřit úroveň kapitálu regulovaný rizikem, který je potřebný k podpoře majetku pojišťovatele a struktury jeho závazků.

Vzorec „BCAR“ počítá kapitál potřebný k podpoře tří širokých rizikových oblastí: investiční riziko, úvěrové riziko a pojistně-technické riziko.

Stejně jako NAIC model, vzorec BCAR poskytuje úpravu odrážející statistickou nezávislost těchto jednotlivých složek. Jakmile je tato úprava kovariance (součinitel vzájemné korelace) provedena, upravený přebytek je vydělen čistým potřebným kapitálem a dostáváme koeficient kapitálové přiměřenosti.

$$\text{BCAR} = \frac{\text{Upravený přebytek}}{\text{Čistý požadovaný kapitál}}$$

4.3.2 Operační výkonnost

A.M.Best operační výkonnost se koncentruje na stabilitu a udržitelnost příjmů vztahujících se k závazkům společnosti. Vzhledem k tomu, že dlouhodobý rozvážený účet společnosti závisí na trvalé operační výkonnosti, A.M.Best dává zvláštní důraz na operační výkonnost, když hodnocení pojišťovatelé upisují dlouhodobý obchod. Hodnocené oblasti zahrnují upisování, investice, kapitálové zisky nebo ztráty a celkové provozní příjmy před a po zdanění.

4.3.3 Obchodní profil

Obchodní profil, třetí základní složka vyhodnocení ratingu podle A.M.Best, odráží rizikovost obchodního mixu společnosti, jeho konkurenční tržní postavení a také šíři a zkušenosti jeho vlastního managementu.

Tyto faktory řídí nynější i budoucí operační výkonnost a proto také můžou ovlivnit dlouhodobou finanční sílu a schopnost společnosti plnit závazky vůči pojistníkům. A.M.Best dává větší důraz na obchodní profil společnosti, která upisuje dlouhodobé obchody – jako jsou životní a důchodová spoření, neživotní pojištění a zajištění – kde je dlouhodobá finanční síla společnosti rozhodující.

Otázky obchodního profilu společnosti jsou také velmi důležité v nejvyšších stupních ratingu, protože silný obchodní profil je to, čím se často odlišují vysoce hodnocené společnosti od ostatních.

Klíčové otázky obchodního profilu zahrnují:

- Rozsah rizika
- Skladba příjmů
- Konkurenční tržní postavení
- Management
- Pojistné tržní riziko
- Eventuální rizika

4.4 Ratingové škály dle jednotlivých agentur

Ratingové agentury v zásadě rozlišují hodnocení do dvou skupin. Na silné nebo bezpečné ratingy a na ohrožené nebo slabé. Jednotlivé stupně silného či slabého ratingu označují pomocí písmen abecedy.

4.4.1 Standard&Poor's

Bezpečný

- | | |
|-------|----------------|
| • AAA | extrémně silný |
| • AA | velmi silný |
| • A | silný |
| • BBB | dobrý |

Ohrožený

- | | |
|-------|-----------------|
| • BB | nízký |
| • B | slabý |
| • CCC | velmi slabý |
| • CC | extrémně slabý |
| • R | regulační zásah |

Zajímavé je, že původně označení, které dnes používá Standard&Poor's a Fitch bylo výhradně vlastněno ratingovou společností Moody's, ale ta to označení

prodala společnosti Standard&Poor's v době, kdy byla v úpadku a později, když už na tom byla zase dobře, musela zvolit označení jiné.

4.4.2 Moody's

Silný

- Aaa mimořádný
- Aa výborný
- A dobrý
- Baa dostatečný

Slabý

- Ba problematický
- B špatný
- Caa velmi špatný
- Ca extrémně špatný
- C nejnižší

4.4.3 A.M.Best

Bezpečný

- A++,A+ dokonalý
- A,A- výborný
- B++,B+ velmi dobrý

Ohrožený

- B,B- dobrý
- C++,C+ nízký (kritický)
- D špatný
- E pod regulační kontrolou
- F v likvidaci
- S hodnocení suspendováno

4.4.4 Fitch

Bezpečný

- AAA mimořádně silný
- AA velmi silný
- A silný
- BBB dobrý

Ohrožený

- BB mírně slabý
- B slabý
- CCC,CC,C velmi slabý
- DDD,DD,D zoufalý

5. RATING ZAJIŠŤOVEN

Většina pojišťoven v ČR má jen tzv. pi (public information) rating, nechová se tedy ke klientům příliš otevřeně. Při volbě svého zajištění však pojišťovny rating příslušné zajišťovny striktně vyžadují a dokonce se jim často chlubí.

Rád bych uvedl jeden případ, který popisuje situaci jedné z největších zajišťoven na světě.

5.1 Zajišťovna Converium

Rating, samozřejmě ten plnohodnotný a nejlépe ještě od dvou agentur, je pro každou zajišťovnu naprosto klíčová záležitost. Jeho propad od nelichotivých stupňů může pro zajišťovnu znamenat dokonce i rychlou smrt. Jak úzká je tato hranice a jak obrovskou moc mají analytici ratingových agentur, se mohli všichni přesvědčit počátkem září 2004 na případu švýcarské zajišťovny Converium.

Podle výsledků roku 2003 to byla 9. největší zajišťovna na světě, s předepsaným zajistným 3,8 mld. USD. Pokud bychom se podívali na strukturu

zajištění našich pojišťoven, určitě bychom tam Converium našli, a to nikoli se zanedbatelným podílem.

Významná zajišťovna, jejíž obchody jsou veliké takřka jako celý český pojistný trh, oznámila v červenci, že zjistila chybějících 463 mil. USD v rezervách za několik upisovacích roků koncem 90.let. V srpnu pak zvýšila tento odhad o dalších cca 100 mil. USD. V důsledku toho počátkem září nejprve agentura AM Best a krátce po ní i Standard & Poor's snížily rating zajišťovny Converium. Standard & Poor's z „A-„ na „BBB“. Dalo by se říct, že „BBB“ je celkem slušná známka (stále investiční stupeň), bohužel ne pro zajišťovnu.

Snížení ratingu přišlo pro Converium v nevhodnou dobu. Na zářijovém setkání zajišťoven a pojišťoven v Monte Carlu, kde se připravovaly obnovy zajištění na další rok, patřila firma k hlavním tématům rozhovorů i zákulisních dohodů. Řada pojišťoven má totiž ve svých pravidlech stanoveno, že nesmí uzavírat smlouvy se zajišťovnami, jejichž rating je nižší než A. Pro Converium to znamenalo ztrátu mnoha obchodů na rok 2005. Dozorčí úřad v Austrálii dokonce přímo zakazuje svým pojišťovnám takové zajištění uzavřít a konkurenční zajišťovny pochopitelně rády poskytly těmto pojišťovnám svou nabídku. Struktura zajišťovacího trhu se tím výrazně mění.

O mnoho klientů ale přišlo Converium okamžitě. Řada zajišťovacích smluv totiž obsahuje tzv. ratingovou doložku, která umožňuje pojišťovně okamžitě ukončit zajišťovací smlouvu v případě, kdy rating zajišťovny klesne pod A. Společnost Converium v reakci na snížení ratingu a masivní odliv klientů rozhodla o uzavření svých poboček v USA a o pokusu navýšit kapitál. Pochopitelně se rychle objevily spekulace o možném prodeji celé firmy či jejího odchodu z trhu. Od počátku následujícího roku klesly akcie zajišťovny Converium o 65%. Converium se sesypalo za pár týdnů.

6. RATING V ČESKÉ REPUBLICE

Téměř polovina českých pojišťoven rating neuvádí. Lze je tedy porovnávat pouze podle nevyžádaného ratingu. Jedná se o tzv. "public information" rating (ratingový stupeň nese označení "pi", např. BBB pi), který uděluje pouze agentura Standard&Poor's. Náklady na takové nevyžádané hodnocení hradí ratingová agentura a vypracovává ho z vlastní vůle.

Jak vyplývá z jeho názvu, je vytvořen na základě veřejně dostupných informací, a tudíž se stanoví pouze podle finančních ukazatelů. Jde zejména o výroční zprávy, zveřejňované finanční výkazy, popřípadě tiskové zprávy a další informace v médiích. Nenese tedy hodnotu plnohodnotného ratingu – ratingu emitenta nebo ratingu finanční síly pojišťovny. Jedná se pouze o vnější pohled ratingové agentury na hospodaření pojišťovny v rámci srovnání na relevantním trhu.

Vypracování takového ratingu slouží zejména jako marketingový nástroj ratingové agentury, jako prostředek prvního kontaktu s potencionálním klientem. Je to rychlejší a levnější varianta než plnohodnotný rating, vypovídací hodnota je však samozřejmě omezená.

Prezentace „pi ratingem“ je motivována obchodně-marketingovým hlediskem s cílem navodit pozitivní dojem a důvěru u konečného spotřebitele, který však není finančním odborníkem a snadno si proto může zaměnit význam zcela rozdílných pojmů ratingu. Z hlediska profesionálního finančního analytika nebo partnera pojišťovny není takový rating nijak relevantní. Například na webových stránkách S&P je pro Allianz uvedeno hodnocení BB pi, čímž už se tato pojišťovna dostala do spekulativního stupně investičního hodnocení. Jedná se však o nevyžádané hodnocení opírající se pouze o veřejně dostupné informace, které pro takovéto hodnocení nejsou dostatečné.

Komplexní ratingový proces podstoupila jen Česká pojišťovna. Takový vyžádaný rating postihuje u hodnoceného subjektu veškerá agentuře známá rizika a stává se plnohodnotným podkladem pro rozhodování investorů, bank a

obchodních partnerů o spolupráci s hodnocenou pojišťovnou. O kritériích hodnocení se lze leccos dočíst na webových stránkách ratingových agentur, co se dočíst nelze, jsou váhy přiřazované jednotlivým pozitivním i negativním faktorům. Idea nechat si vypracovat rating vznikla v tehdejší vedení ČP v roce 1998, cílem bylo dobrým ratingem posílit renomé ČP na českém trhu.

Hlavním důvodem, proč ostatní pojišťovny o rating nepožádaly, je hodnocení České republiky, které jednotlivým podnikům neumožňuje dosažení hodnoty ratingu, která by odpovídala jejich mateřským společnostem. Dodejme, že žádný subjekt v zemi nemůže dosáhnout lepší známky než země samotná. Případy, kdy je rating instituce působící v dané zemi na vyšší úrovni než je rating země sice existují, důvodem je ale garance zahraniční mateřské společnosti za veškeré závazky své dceřiné společnosti (samozřejmě v případě, kdy má tato mateřská společnost vyšší ratingové hodnocení než země, v níž působí její dceřiná společnost). Příkladem může být v ČR působící První americko-česká pojišťovna AMCICO AIG Life, která od Standard&Poor's obdržela rating „AAA“. Této společnosti v plném rozsahu garantuje závazky matka, jež je od Standard&Poor's hodnocena také na stupni „AAA“.

Pojišťovací ústavy obecně preferují právě ratingy svých matek. "Pojišťovny jsou často členy větších finančních skupin, které poskytují klientům komplexní portfolio finančních služeb. Proto pro vyjádření své finanční síly používají spíše rating mateřské společnosti celé skupiny než individuální rating.

Proč by o rating měly pojišťovny stát?

Rating určuje míru rizikovosti nesplnění závazků podnikem, a dává tak uživatelům hodnocení odborné a nezávislé doporučení k započetí, korekci nebo ukončení obchodní spolupráce. Důvodů pro zpracování ratingu mají pojišťovny hned několik. V případě klasického ratingu emitenta je to klíčová informace pro investory, kteří poměřují výši ratingové známky, resp. ratingovou agenturou definovanou míru rizika a výnos spojený s investicí do emitovaného dluhového nástroje. Rating finanční síly pojišťovny je pak více orientován na klienty, jelikož hodnotí pravděpodobnost řádného a včasného vypořádání závazků pojišťovny ve vztahu k pojištěncům.

Náklady na zpracování ratingu se pojišťovnám v konečném důsledku zpravidla vyplatí. Pokud totiž firma nezíská příznivé hodnocení své kredibility, pak investoři požadují vyšší rizikovou prémii. Pro podnik to znamená zdražení úvěru či vyšší kupón v případě obligací, jinými slovy dražší peníze. Příznivý rating může mít za následek např. příznivější emisní podmínky, a investice do vlastního hodnocení se zaplatila.

Dalším motivem, který vede k zadání ratingu vlastní firmy, mohou být marketingové důvody. Zveřejnění ratingu je pak důkazem informační otevřenosti a v podstatě nástrojem komunikace s investory a věřiteli. Výjimečně v některých zemích plní rating i regulační úkoly. Například v Austrálii nebo v Chile je udělení státní licence k provozování pojišťovny podmíněno ratingem od známé agentury.

6.1 Česká pojišťovna

Schopnost České pojišťovny udržet si dominantní tržní podíl v životním i neživotním pojištění oceňují ratingové agentury Moody's a Standard & Poor's, které posuzují finanční sílu společnosti. Česká pojišťovna je jediným tuzemským pojišťovacím ústavem, který si každoročně nechává vypracovávat plnohodnotné ratingové ohodnocení. To znamená, že ratingová agentura má k dispozici detailní interní informace o pojišťovně

Dobré ratingové hodnocení je podloženo zejména dlouhodobě stabilními obchodními výsledky, dobrou kapitálovou přiměřeností, vynikající likviditou a silnou tržní pozicí České pojišťovny. Poslední ratingová zpráva vyzdvihla rovněž úspěšné ukončení transformace společnosti a zavedení moderního klientského servisu.

Standard & Poor's – 3.11.2004 zvýšení na BBB se stabilním výhledem

Moody's – 10.3.2006 Baa3 s pozitivním výhledem

6.2 Amcico AIG Life

První americko-česká pojišťovna, a.s. působí již deset let na českém pojistném trhu a je první a jedinou pojišťovací společností v ČR, jež byla prestižní nezávislou agenturou oceněna nejvyšším možným ratingem AAA. V roce 2001 se dle povinnosti stanovené zákonem společnost rozdělila na životní a neživotní pojišťovnu - na AMCICO AIG Life a AIG CZECH REPUBLIC.

Světová ratingová agentura Standard & Poor's v roce 2003 znovu udělila American International Group Inc. (AIG) nejvyšší rating - AAA. Tento holding je na našem trhu zastoupen životní pojišťovnou AMCICO AIG Life.

Hlavními hodnotícími faktory, za které holding AIG rating získal, jsou silné zastoupení AIG ve světě, kvalitní management a ekonomické výsledky společnosti. Jak zpráva od Standard & Poor's uvádí, je hodnocení AIG založeno na dobře rozloženém postavení společnosti na světovém trhu v oblasti životního a neživotního pojištění.

O tomto postavení vypovídá i to, že za rok 2002 dosáhla výše celkového předepsaného pojistného ve skupině AIG v neživotním pojištění 20 mld. USD, v životním pojištění toto číslo činilo 27 mld. USD.

Dalšími faktory, které se podílely na celkovém výsledku hodnocení, jsou výborné provozní výsledky, vysoká úroveň kapitálové přiměřenosti a další ekonomické ukazatele společnosti. Hrubá konsolidovaná míra návratnosti podle standardů GAAP činila 12,6%, ačkoliv společnost musela čerpat rezervy na ztráty ve výši 900 mil. USD v důsledku případů WTC, Enronu nebo WorldComu.

Společnost AIG byla oceněna ratingem AAA společností Moody's a Standard&Poor's.

6.3 ČSOB Pojišťovna

Ratingové hodnocení řadí ČSOB Pojišťovnu mezi finančně a investičně nejsilnější firmy v České republice.

Ratingová agentura Standard & Poor's Ratings Services ohodnotila dlouhodobé závazky ČSOB Pojišťovny stupněm BBB- se stabilním výhledem. Podle zprávy ČSOB Pojišťovna má středně rizikový rating, to znamená, že závazky jsou hodnoceny jako středně rizikové se stabilní současností a možnými problémy v budoucnosti. Podle analytika Standard & Poor's Paula Bradleyho ratingy omezuje slabá provozní výkonnost pojišťovny a nedostatečná konkurenční pozice na trhu s neživotním pojištěním. Na druhou stranu vyzdvihla dobrou kapitalizaci ČSOB Pojišťovny a její pozici v rámci mateřské skupiny KBC Bank & Insurance Holding.

6.4 Kooperativa

26. července 2005 Ratingová agentura Standard & Poor's zlepšila dlouhodobý rating pojišťovny Wiener Städtische Allgemeine Versicherung AG na A+ se stabilním výhledem. Dosud měla rating A. Kooperativa je její největší dceřinou společností. Hodnocení je nadprůměrné s nízkou mírou investičního rizika.

Generální ředitel rakouské pojišťovny Günter Geyer uvedl, že Wiener Städtische bude nadále vedle trvalého růstu sázet mj. i na konzervativní investiční strategii a růst podílu firem ve skupině na trzích v zemích střední a východní Evropy. Wiener Städtische je největším rakouským pojišťovacím koncernem ve střední a východní Evropě. Vedle Rakouska a Česka působí prostřednictvím majetkových účastí v pojišťovnách v Bulharsku, Německu, Chorvatsku, Lichtenštejnsku, Polsku, Rumunsku, Srbsku, Slovensku, Maďarsku, Bělorusku a na Ukrajině.

V Rakousku, České republice a na Slovensku zaujímá Wiener Städtische vedoucí místo na trhu. Skupina má na trzích střední a východní Evropy celkem

přes 11 milionů klientů. Kooperativa je s 22 procentním podílem druhou největší pojišťovnou na českém trhu.

7. VZTAH MEZI RATINGOVOU SPOLEČNOSTÍ A POJIŠŤOVNOU

7.1 Vzťah mezi ratingovou společností a pojišťovnou

Jak může hodnocený subjekt udržet nebo dokonce zlepšit svůj rating?
Rozhovory s nejvyššími finančními řediteli mnohých pojišťoven ukazují určité cesty, jak toho dosáhnout.

7.1.1 Zpevnění základů

Nejjistější cesta jak může pojišťovatel zlepšit svoje hodnocení, je pomocí zpevnění jeho základů:

- a) omezení přijetí pojistného rizika
- b) posílení kapitálových rezerv
- c) pevnější řízení finančních spekulací
- d) zlepšování risk managementu
- e) diversifikace podle oboru či geografie (u menších pojišťovatelů, pokud je to možné)

7.1.2 Vzťah pojišťovatele a ratingové společnosti

Vztah pojišťovatele s ratingovými společnostmi, jako každý jiný vztah dvou subjektů) potřebuje čas a péči. Pro větší pojistitele to může znamenat potřebu vyhrazené funkce, pro malé společnosti to může být součástí něčí odpovědnosti. Kdokoliv řídí tento vztah by měl vyjadřovat jasný a celistvý pohled na toto velké

vyobrazení. Maličkosti mající malý materiální dopad na výkon pojišťovny by neměly vyžadovat nepřiměřené množství času a pozornosti. Tato úloha je jednoduše přidělena jiným, jako jsou makléři nebo investiční bankéři.

7.1.3 Pravidelná a otevřená komunikace

Jeden z klíčů jak vybudovat pevný vztah je pravidelná a otevřená komunikace. Nejvyšší manažeři by měli trávit více času se svými ratingovými analytiky, tak aby je dobře poznali. Pro malé společnosti, to může znamenat pořádání mítinků, s pomocí kterých může hodnotící analytik lépe pochopit a porozumět hodnocené společnosti. Pro velké pojistitele to znamená pokračování v dialogu pomocí pravidelných mítinků a telefonních rozhovorů, zahrnující manažery na různých stupních firmy. Pojistitelé by si měli pozorně všímat, co hodnotící analytici zajímá nejvíc.

7.1.4 Jasná strategie a cíle

Soudržnost a důvěryhodnost pojišťoven přizívá zesílení vztahu s ratingovými společnostmi. Ideálně by nejvyšší manažeři měli jasně vysvětlit zvolenou strategii analytikům a pak v ní pokračovat. Na dílčích mítincích by pak měli připomínat stanovené cíle a také vysvětlit cestu, jak jich bylo dosaženo. Schopnost toto provádět zlepší hodnocení kvalitativních faktorů firmy a tím i celkový rating.

7.1.5 Maximální eliminace překvapení

A konečně poslední související bod je důležitost omezení jakýkoliv překvapení. Jestliže musí být veřejně něco oznámeno, ratingový analytik by měl být informován s předstihem.

7.2 Průhlednost

Mnoho pozorovatelů souhlasí s tím, že průhledný proces ohodnocení prospívá účastníkům trhu. Aspekty průhlednosti zahrnují:

- Široké a včasné šíření ratingových hodnocení a jejich odůvodnění
- Vysvětlení kritérií a definic použitých při ratingových hodnoceních
- Zpřístupňování výsledků ratingových hodnocení široké veřejnosti
- Častá a pravidelná komunikace odborníků o klíčových trendech a výhledech tohoto odvětví

Pokud budou ratingové firmy dodržovat výše uvedené podmínky průhlednosti, pak budou samotné firmy velmi průhledné a budou poskytovat důležitý tok informací investičním a pojišťovacím komunitám.

Přesto ještě zbývají oblasti pro potencionální zlepšování. Některé „buy-side“ investiční společnosti chtějí, aby byly ratingovými společnostmi zřetelněji rozpoznávány předpoklady jejich analýz a dokumentů, které hodnotí a přiřazují jim své názory. Mnozí cítí, že ratingové společnosti které vydávají nevyžádané hodnocení by je měli zřetelně označit jako nevyžádané a tím dát jasně najevo, kdy ratingové společnosti přestávají krýt emitenta. Ratingové společnosti by taky měly pozorně sledovat, jestli nedochází k potencionálním konfliktům zájmů a pokud ano, tak to neprodleně oznámit. Někteří lidé si myslí, že by ratingové společnosti měli pravidelně obeznamovat veřejnost o jejich vykonané práci.

7.3 Stabilita

Jedno z vymezení ratingové firmy, které musí být nezbytně stanoveno je, jak moc stabilní či soudržné by hodnocení mělo být.

Je mnoho důvodů proč by mělo být stabilní. Jakožto víceletý indikátor navržený k tomu, aby se nevychyloval v reakci na ekonomický cyklus, musí hodnocení vykazovat určitý stupeň stability.

Taktéž mnoho těch, kteří hodnocení využívají (jakož například investoři) by mohli být zmatení častými změnami v hodnocení ratingu. Nakonec i hodnocení založené na pohybech na burze může způsobit negativní zpětnou vazbu. Strmě padající cena může způsobit úpadek vymílající základy společnosti (například kapitálová hodnota), který může mít za následek ještě větší propad než doposud. Na druhou stranu je zde i několik nevýhod stabilního hodnocení. Všechny zainteresované strany by rádi co nejvíce informací, které je upozorní předem na finanční problémy dané společnosti. Bohužel tradiční rating často odpovídá velmi málo měnícím se okolnostem. 27% těch společností, které mají zkušenosti s úpadkem, řekli, že k úpadku došlo více než 6 měsíců po zhoršení finanční situace společnosti.

7.4 Solvency II.

Solvency II. se zabývá novou metodologií výpočtu kapitálu. Doposud se kapitál počítal ze struktury pasiv a výsledku části výsledovky, ale nikde nevstupují do výpočtu aktiva, tedy není zde zohledněno jedno velké riziko, což je aktivní strana rozvahy. Do výpočtu není zahrnuto také žádné operační riziko, riziko selhání smluvních partnerů, změna legislativy apod. Takže tento výpočet absolutně nezobrazuje celý komplex rizik, který pojišťovna na sebe převzala a jak se s riziky vypořádala, tedy získala odpovídající jištění garancí nákupem příslušných cenných papírů nebo bezpečnostních opatření.

Tato nová metodologie by měla při výpočtu zahrnout všechny zmíněné nedostatky. Tento projekt by měl dát odpověď na to, jak bude do budoucna nakládáno s kapitálem pojišťoven. Zda současná výše je dostačující, či nikoliv, zda nebude nutné pojišťovny dodotovat, a tím zajistit jejich další kapitálové posílení, tak aby více čelily všem nástrahám náhodnosti jejich podnikání - tedy výkyvům výskytu škod v případě neživotního pojištění a rizika snížení úrokových měr při přebírání garancí zhodnocování peněz na dlouhou dobu v případě životního pojištění. Nebo

naopak zda bude možné kapitál odebrat (vyplatit dividendu) a použít jej akcionářem někde jinde, kde mu přinese dostatečný zisk.

Směrnice Solvency II , až konečně nabude účinnosti, bude znamenat další tlak na pojišťovny, aby měly takovou úroveň kapitálu, jaká odpovídá skutečným rizikům, jimž čelí. Jak si však začínají vedení uvědomovat, předpisy nesmějí být hlavním hnacím prvkem. Společnosti, které používají procesy pro řízení rizik a řízení kapitálu, získají od analytiků vyšší rating, to znamená i lepší přístup na kapitálové trhy. Kromě toho povede větší obecné pochopení různých rizik, kterým daná společnost čelí, k vyšší sebedůvěře při rozhodování.

Existují i určité obavy, že regulační orgány mohou hledat složité modely, jejichž zavádění je drahé a které budou vyžadovat velké objemy dat, jež bude obtížné shromáždit. A budou-li menší pojistitelé povinni používat standardizované modely pro výpočet ekonomického kapitálu, budou možná muset mít vyšší úroveň kapitálu. Hlavním principem režimu Solvency II je proces kvalitativní kontroly. Národní regulační orgány tak budou hodnotit celkové postupy řízení rizika v dané organizaci. To opět může vytvářet nerovné podmínky, protože pojistitelé z některých zemí budou muset mít vyšší ekonomický kapitál než pojistitelé z jiných zemí.

Až čas ukáže, zda jsou pojišťovny již dostatečně kapitálově silné, nebo zda existuje ještě nějaká časovaná bomba, která vybuchne v době, kdy bude nutné měnit zásadně způsob výpočtu výše kapitálu.

8. ZÁVĚR

Globální ekonomická situace a podnikatelské prostředí jsou v posledních letech ovlivněny řadou faktorů, které jsme v minulosti buď neznali, anebo nepůsobili tak intenzivní silou. Od významných klimatických změn a přírodních katastrof, přes tragické události způsobené lidskou silou, podvodné jednání a následných krachů významných nadnárodních firem, až po reakce regulátorů v některých odvětvích či rozsáhlé změny v podmínkách účtování a finančního vykazování, postupující rozvoj technologií a globalizace. Dosahování vytyčených cílů a zisků je pro komerční společnosti stále obtížnější a vyžaduje přijímání obecně vyšší míry rizika.

Po roce 1989 dochází v České republice k růstu finančních a kapitálových trhů. Změnila se legislativa, velké změny nastaly v samotném pojišťovnictví, byl zrušen monopol České pojišťovny a na náš trh přichází velké množství pojišťovacích společností a s tím i riziko výběru té správné a silné společnosti. To má za následek zvýšení potřeby nezávislých informací o těchto institucích , které přináší rating.

Na světě je několik velkých a silných ratingových společností, které jsou schopny ohodnotit sílu instituce, v našem případě pojišťovny, na základě všech dostupných informací. Již nestačí pouze „pi rating“, který vychází jen z obecných informací.

Význam ratingu také podporuje nová směrnice v pojišťovnictví Solvency II, jež se zabývá novou metodou výpočtu kapitálu, což představuje jednu z nejdůležitějších otázek při zkoumání stability každé společnosti působící na finančních trzích.

Závěrem lze jen potvrdit, že rating je nedílným prvkem jak v pojišťovnictví, tak i v ekonomickém světě a jeho význam stoupá. V nedaleké době se může stát, že společnost, která nemá udělený rating od jedné z významných ratingových agentur, bude mít problém sehnat práci.

Seznam použité literatury

<http://www.csobpoj.cz>

<http://www.cpoj.cz>

<http://www.koop.cz>

<http://www.amcico.cz>

<http://www.ambest.com>

<http://www.fitchratings.com>

<http://www.standardandpoors.com>

<http://www.moodys.com>

<http://www.swissre.com>

<http://www.penize.cz>

Tisková zpráva ČSOB Pojišťovny ze dne 13.12.2004

Global Reinsurance Highlights 2003 Edition – Standard&Poor's

Pojišťovnictví – Ing. Eva Ducháčková, CSc. – Praha 1997

Anglicko-český slovník pojišťovnictví – kolektiv autorů z ČAP 2003

Diplomová práce – Ing. Marková – 2002